

العلاقة بين التغير في النفقات الرأسمالية وسلوك السهم
(دراسة حالة الشركة الأهلية للزيوت)

د. حسين قصيري¹

د. ريم زوباري²

المخلص

هدفت الدراسة إلى توضيح مفهوم النفقات الرأسمالية ومؤشراتها وأهميتها ودراسة العلاقة بين النفقات الرأسمالية مقاسة (بالنفقات الرأسمالية والتغير في الأصول الثابتة) وسلوك سهم الشركة الاهلية مقاساً (بمعدل دوران السهم وسعر السهم ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية) لمعرفة مركزها الحالي الحقيقي في السوق. وذلك باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS خلال السنوات 2022_2009

وتوصلت الدراسة إلى بعض النتائج التالية: يؤثر التغير في النفقات الرأسمالية بمعدل دوران سهم الشركة الأهلية للزيوت النباتية (ارتفاعاً أو انخفاضاً). من خلال توجه الشركة نحو التمويل باتجاه زيادة طرح الأسهم أو تجزئتها. ولكن لا يوجد أي أثر للتغير في النفقات الرأسمالية مقاسة بتغير الأصول الثابتة مع معدل دوران السهم وهذا يعكس سياسة الشركة النقدية بخصوص شراء الأصول الثابتة نقداً.

كما يؤثر التغير في النفقات الرأسمالية مقاسة (بالتغير بالنفقات من الأنشطة الرأسمالية والأصول الثابتة) بسعر سهم الشركة الأهلية للزيوت النباتية بدرجة كبيرة مما يعكس توقعات المستثمرين

¹ - مدرس في قسم الإدارة في الجامعة الوطنية الخاصة Husain.Kousayri@wpu.edu.sy

² - أستاذ مساعد في قسم المحاسبة في جامعة طرطوس Reemzoubary@tartous-

العلاقة بين التغير في النفقات الرأسمالية وسلوك السهم
(دراسة حالة الشركة الأهلية للزيوت)

الإيجابية بخصوص الشركة عند زيادة استثماراتها في المعدات والتكنولوجيا والتوسع فينعكس ذلك على سعر سهمها

الكلمات المفتاحية:

النفقات الرأسمالية، سلوك السهم.

**The Relationship between Capital Expenditures and stock behavior
(Case Study– Alahlya Company for Vegetable Oils in Hama)**

Husain Kuosayri¹

Reem Zoubari²

Abstract

This study aimed to clarify the concept of capital expenditures, their indicators, and their importance, and to examine the relationship between capital expenditures (measured by capital expenditures and changes in fixed assets) and the behavior of the company's stock (measured by stock turnover, stock price, and the market-to-book ratio) to determine its true

¹ Lecturer in Administration Department-Faculty of Administration and Financial College-Alwatania Private University

² Assistant Professor in the Department of Accounting- Faculty of Economics- University of Tartous

current position in the market. This was done using the SPSS statistical software during the years 2009–2022.

The study reached some of the following conclusions: Changes in capital expenditures affect the stock turnover rate of the Alahlya Company for Vegetable Oils (increasing or decreasing). The company's approach to financing involves increasing share issuance or splitting shares. However, there is no impact of changes in capital expenditure, as measured by changes in fixed assets, on share turnover. This reflects the company's cash policy regarding the purchase of fixed assets for cash.

Changes in capital expenditures, measured by changes in expenditures on capital activities and fixed assets, significantly impact the share price of Alahlya Vegetable Oils Company. This reflects positive investor expectations regarding the company's increased investments in equipment, technology, and expansion, which is then reflected in its share price.

Keywords: Capital expenditures, stock behavior.

مقدمة:

يتعامل سوق الأسهم مع الاستثمارات الرأسمالية للشركات المدرجة في السوق المالي على انها علاقة نمو، كما يعتبر معيار النفقات الرأسمالية مقياساً للتنبؤ بالربحية المستقبلية للسهم لان نمو الأرباح يعتمد على التوسع في مجال اعمال الشركات.

ومن هنا كان لابد من ربط أي تغير في النفقات الرأسمالية (الزيادة في صافي الأصول الثابتة) مع سلوك أسهم الشركات التي تعود اليها وذلك لتأكيد او نفي فرضية ان الشركات التي تقوم باستثمارات كبيرة يكون لها عوائد أسهم مستقبلية قليلة بسبب احتمالية تعرضها لعائدات سلبية على الأسهم بعد عام من زيادة حجم الانفاق الرأسمالي التي تحققه.

حيث ستحتاج الشركات الى معدل عائد داخلي مرتفع يمكن أن يغطي مخاطرها، فإذا كان المشروع يواجه مخاطرة عالية يجب التأكد من أن القيمة الحالية للتدفقات النقدية له يمكن أن تغطي نفقاتها الأولية والذي يمكن أن يأخذ شكل صافي القيمة الحالية والذي يعرف غالباً بمصطلح Net

Asset Value

لأن المخاطر المرتبطة بالنفقات الرأسمالية قد تشمل عدم تحقيق عوائد كافية كون النفقات الرأسمالية تستغرق وقتاً أطول حتى تتمكن الشركة من استرداد استثماراتها مما يزيد في احتمالية عدم تحقيق صافي متوازن مع القيمة الحالية او مع معدل العائد الداخلي الإجمالي.

نتيجة لذلك ونظراً لان السوق يأخذ حالة عدم اليقين لأن المخاطر الأكبر تؤدي الى عوائد اقل للأسهم ومن المحتمل ان تدني الثقة في السوق هو سبب الارتباط السلبي بين المصاريف التشغيلية وعوائد الأسهم. (الحشاش،2022)

وبما ان النفقات الرأسمالية (شراء المعدات والتكنولوجيا والتوسعات) تستلزم انفاقاً كبيراً للأموال مما يزيد الحاجة الى الأموال إما من خلال الأرباح المحتجزة أو السيولة النقدية مما ينعكس إيجاباً على سعر السهم أو من خلال الديون لارتباطها بزيادة تكاليف الاقتراض مما ينعكس سلباً على سعر السهم

أولاً- الإطار المفاهيمي للبحث

1-1 الدراسات السابقة

الدراسات العربية

1- الحشاش، براءة اياد عبد اللطيف. (2022)، بعنوان: أثر إدارة الأرباح في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية : هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر إدارة الأرباح في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، ولتحقيق هدف الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، حيث تكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان لأوراق المالية خلال الفترة المالية (2013-2017) البالغ عددها (52) شركة، حيث تم استخدام نموذج جونز المعدل لقياس ممارسات إدارة الأرباح وتحليل بيانات الدراسة تم استخدام برنامج (Eviews) للإجابة عن فرضيات الدراسة وتم استخدام اختبار تحليل التباين (ANOVA).

توصلت هذه الدراسة إلى وجود أثر للتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم، وعدم وجود أثر لإدارة الأرباح في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم، ولا يوجد أثر لإدارة الأرباح على عوائد الأسهم

2- دراسة بافضل، علي محمد عبد الرحمن. (2018)، بعنوان: أثر التغير في النفقات الرأسمالية على الاداء المالي لشركات التعليم الاردنية المدرجة في سوق عمان المالي.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر التغير في النفقات الرأسمالية على الأداء المالي لشركات التعليم الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي وشملت العينة جميع عناصر مجتمع الدراسة المكون من ستة شركات تعليمية مدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة الزمنية 2007 - 2016 واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي للقوائم المالية للشركات عينة الدراسة واستخدمت اختبار تحليل التباين المتعدد واختبار الانحدار البسيط في التحليل الإحصائي للنتائج. وقد توصلت هذه الدراسة الى وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتغير في النفقات الرأسمالية على كل من معدل دوران الأصول الثابتة ونسبة التمويل الداخلي للأصول الثابتة ونسبة التمويل الخارجي

للأصول الثابتة بالإضافة إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتغير في النفقات الرأسمالية على كل من العائد على الأموال المستثمرة ونسبة السيولة السريعة وربحية السهم العادي.

3- دراسة حياة، كعبوش. (2017)، بعنوان: أثر التدفقات النقدية على أسعار الأسهم.

هدفت الدراسة إلى تحديد أثر التدفقات النقدية على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، على اعتبار أن أسعار الأسهم تتأثر بكثير من العوامل منها التدفقات النقدية التي تحققها المؤسسة، ولفحص العلاقة المفترضة غطت الدراسة عشرون مؤسسة تنتمي إلى مختلف القطاعات الاقتصادية مدرجة في بورصة الكويت للأوراق المالية لعام 2018، والتي تم تداول أسهمها لمدة ثماني سنوات تمتد من عام 2010 إلى 2017، إضافة إلى استخدام ستة مؤشرات تمثلت في صافي التدفقات النقدية إلى النتيجة الصافية، صافي التدفقات النقدية إلى إجمالي الأصول، صافي التدفقات النقدية إلى إجمالي الإنفاق الرأسمالي، صافي التدفقات النقدية إلى إجمالي الخصوم المتداولة، صافي التدفقات النقدية إلى التوزيعات النقدية، صافي التدفقات النقدية إلى حقوق الملكية. وقد توصلت هذه الدراسة باستخدام نماذج بائل، وإجراء اختبارات المفاضلة. تم التوصل إلى أن النموذج الملائم هو نموذج التأثيرات الثابتة، وبعد تحليل النموذج تم التوصل إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين أسعار الأسهم من جهة وبين صافي التدفقات النقدية إلى النتيجة الصافية، صافي التدفقات النقدية إلى إجمالي الأصول، صافي التدفقات النقدية إلى إجمالي الإنفاق الرأسمالي، صافي التدفقات النقدية إلى التوزيعات النقدية، صافي التدفقات النقدية إلى حقوق الملكية. ووجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة التدفقات النقدية إلى إجمالي الخصوم المتداولة وأسعار الأسهم.

الدراسات الأجنبية:

1- دراسة (amitav،saha،2022). بعنوان: Do Capital Expenditures

Influence Earnings Performance: Evidence From Loss-Making

Firms.

هل تؤثر النفقات الرأسمالية على أداء الأرباح: أدلة من الشركات الخاسرة.

تم دراسة العلاقة بين النفقات الرأسمالية وأداء الأرباح على المدى القريب للشركات الخاسرة. وباستخدام عينة مكونة من 24030 ملاحظة على مدى سنوات الشركة من عام 2006 إلى عام 2015، أظهرت الشركات الخاسرة أنماطاً مختلفة من النفقات الرأسمالية مقارنة بالشركات التي تحقق الربح. كما تم دراسة تأثير النفقات الرأسمالية على تعويضات الأسهم وتم التوصل إلى وجود علاقة إيجابية بينهما بالنسبة للشركات الربحية دوناً عن اشركات الخاسرة.

2- دراسة (Salimah ، Yudhi Herliansyah ، 2019) بعنوان:

The Effect of Capital Expenditure, Company Growth and Company Size on Firm Value Through Financial Performance Moderated by Capital Structure.

تأثير الإنفاق الرأسمالي المال ونمو الشركة وحجم الشركة على قيمة الشركة من خلال الأداء المالي يتم التحكم فيها بواسطة هيكل رأس المال.

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة تأثير النفقات الرأسمالية المتغيرات ونمو الشركة وحجم الشركة على قيمة الشركة من خلال يتم التحكم في الأداء المالي من خلال هيكل رأس المال شركة في LQ 45 شركة مدرجة في بورصة إندونيسيا. تستخدم منهجية البحث الأساليب الكمية، وعدد ملاحظات يصل عددها إلى 50 مصدرها 45 شركة على مدى 5 سنوات فترات. وتوصلت نتائج هذه الدراسة إلى ما يلي: (1) الإنفاق الرأسمالي (النفقات الرأسمالية)، نمو الشركة (النمو) وحجم الشركة (الحجم) لم يكن له أي التأثير على قيمة الشركة (PBV)، (2) الإنفاق الرأسمالي (Capex). لا يؤثر على الأداء المالي (ROE)، (3) نمو (نمو) الشركة وحجم الشركة (الحجم) لهما تأثير كبير على العائد على حقوق المساهمين (4) المالي الأداء (ROE) له تأثير إيجابي كبير على شركة القيمة (PBV)، (5) الأداء المالي (ROE) لا يتوسط في تأثير الإنفاق الرأسمالي (النفقات الرأسمالية)، ونمو الشركة (النمو)، والشركة الحجم (الحجم) على قيمة الشركة (PBV)، (6) هيكل رأس المال (DER) معتدل تأثير الأداء المالي (ROE) على قيمة الشركة (PBV).

3- دراسة (Sutopo، Siddip، 2018). بعنوان:

Capital Expenditures and Performance of Local Government Administration.

النفقات الرأسمالية وأداء الحوكمة الإدارية.

تبحث هذه الدراسة في كيفية ارتباط تحقيق موازنة النفقات الرأسمالية بأداء الحوكمة الإدارية. تظهر نتائج هذه الدراسة أن تحقيق ميزانية النفقات الرأسمالية يرتبط بشكل إيجابي بأداء العينة الفرعية عالية الأداء. وخلافاً للنتائج، فإن تحقيق ميزانية النفقات الرأسمالية يرتبط سلباً بأداء العينة الفرعية ذات الأداء المنخفض. إن الآثار المترتبة على النتائج هي أن تحقيق ميزانية النفقات الرأسمالية كمؤشر لنجاح الحوكمة الإدارية يحتاج إلى استخدامه بعناية أكبر لأن تحقيق ميزانية الإنفاق الرأسمالي المرتفع لا يرتبط بالضرورة بالأداء العالي. ويتوقف هذا على العينة الفرعية (العينات الفرعية عالية الأداء مقابل العينات الفرعية المنخفضة الأداء).

التعقيب على الدراسات السابقة:

تم تطبيق الدراسات العربية في بيئات مختلفة، واتفقت معظم الدراسات العربية على وجود أثر ذو دلالة إحصائية العائد على حقوق الملكية ونصيب السهم من الأرباح ونسبة التداول على أسعار الأسهم، كما أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للنفقات الرأسمالية على القيمة السوقية/القيمة الدفترية كما توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إجمالي التدفقات النقدية وأسعار الأسهم كما أضافت الدراسات الأجنبية فكرة الرفع المالي وحجم الشركة وتأثيرها على النفقات الرأسمالية وأثر الحصة السوقية التي تشغلها الشركة. حيث تم تطبيق الأبحاث السابقة استخدام برنامج الحزمة الإحصائية spss و Eviews.

يتميز هذا البحث عن الدراسات السابقة:

يوجد في سوق دمشق للأوراق المالية شركتين صناعيتين هما شركة اسمنت البادية والتي أدرجت في عام 2018 ولم تتداول أسهمها إلا في عام 2019 والشركة الأهلية للزيوت النباتية وتم إدراجها وتداول أسهمها في عام 2009 لذلك تطبيق البحث على حالة الشركة الأهلية للزيوت النباتية منذ إدراجها في سوق دمشق للأوراق المالية نظراً لتوفر المعلومات عن سلوك سهم الشركة منذ إدراجها

كما انها شركة صناعية رائدة في القطاع الصناعي وتشغل حصة سوقية كبيرة في هذا القطاع رغم قلة الشركات المدرجة فيه.

1-2 مشكلة البحث:

تتعدد الآراء حول تفسير حركة وتقلبات أسعار الأسهم وعوائدها والعوامل المؤثرة بها فمن الباحثين من أشار ان السبب هو التغيير المتوقع في عوائد الشركات (حمد2018). وأشار اخرون ان طبيعة عمل الشركة هو المسبب الرئيسي. (المهيرات وزريقات، 2023) وبالتالي فان الانفاق الرأسمالي يختلف حسب مجال عمل الشركة وحتى يتم الفصل في هذا الموضوع تمت صياغة مشكلة الدراسة في السؤال الرئيس الآتي:

ما طبيعة العلاقة بين التغير في النفقات الرأسمالية على سلوك الأسهم في الشركة الاهلية للزيوت؟

ومنه تتفرع الاسئلة التالية:

السؤال الفرعي الأول: ما طبيعة العلاقة بين التغير في كل من: الأصول الثابتة والنفقات من الأنشطة الرأسمالية(الاستثمارية) على معدل دوران سهم الشركة الاهلية للزيوت.

السؤال الفرعي الثاني: ما طبيعة العلاقة بين التغير في كل من: الأصول الثابتة والنفقات من الأنشطة الرأسمالية(الاستثمارية) على سعر سهم الشركة الاهلية للزيوت.

السؤال الفرعي الثالث: ما طبيعة العلاقة بين التغير في كل من: الأصول الثابتة والنفقات من الأنشطة الرأسمالية(الاستثمارية) على نسبة القيمة السوقية / الدفترية للشركة الاهلية للزيوت.

1-3 أهداف البحث:

الهدف الرئيس: بيان العلاقة بين التغير في النفقات الرأسمالية وسلوك الأسهم في الشركة الاهلية للزيوت.

وتتفرع منه الأهداف الفرعية التالية:

- 1- بيان العلاقة بين التغير في كل من: الأصول الثابتة والنفقات من الأنشطة الرأسمالية(الاستثمارية) ومعدل دوران سهم الشركة الاهلية للزيوت.
- 2- توضيح العلاقة بين التغير في كل من: الأصول الثابتة والنفقات من الأنشطة الرأسمالية(الاستثمارية) وسعر سهم الشركة الاهلية للزيوت.
- 3- اختبار العلاقة بين التغير في كل من: الأصول الثابتة والنفقات من الأنشطة الرأسمالية(الاستثمارية) ونسبة القيمة السوقية / الدفترية للشركة الاهلية للزيوت.

1-4 أهمية البحث:

1. الأهمية العلمية: يعتمد البحث على الدراسات والادبيات المحاسبية السابقة في توضيح مفهوم النفقات الرأسمالية وخصائصها وانواعها وأثرها على سلوك الأسهم في الشركات الصناعية مما يعطي أهمية تقييم أداء هذه الشركات مالياً وسوقياً
2. أما الأهمية العملية: يستخدم البحث أهميته العملية من خلال ربط الجانب المحاسبي بالجانب الفني السوقي من جهة ربط بند من بنود قائمة التدفقات النقدية وهو الأنشطة الاستثمارية وقائمة المركز المالي وهو صافي الموجودات الثابتة وسلوك السهم في السوق من خلال مؤشرات الثلاث وهي سعر السهم ومعدل دورانه وقيمه السوقية/الدفترية وبالتالي إمكانية الحكم على قدرة هذه الشركة مالياً وقراراتها الاستثمارية ومدى صحتها.

1-5 فرضيات البحث:

- الفرضية الرئيسية للبحث: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التغير في النفقات الرأسمالية وسعر سهم الشركة الأهلية للزيوت ويتفرع عنها الفرضيات الفرعية الآتية:
- 1_ لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من (التغير في الأصول الثابتة) و (النفقات من الأنشطة الاستثمارية) ومعدل دوران سهم شركة الاهلية للزيوت.
 - 2_ لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من (التغير في الأصول الثابتة) و (النفقات من الأنشطة الاستثمارية) وسعر سهم الشركة الاهلية للزيوت.

3_ لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من (التغير في الأصول الثابتة) و (النفقات و الأنشطة الاستثمارية) (الرأسمالية) ونسبة القيمة السوقية/الدفترية للشركة الاهلية للزيوت.

1-6 متغيرات البحث:

المتغيرات التابعة: سلوك السهم

المتغيرات المستقلة

معدل دوران السهم: Y1

التغير في الأصول الثابتة: X1

سعر السهم: Y2

التغير في النفقات
الرأسمالية (الاستثمارية): X2

القيمة السوقية الى القية الدفترية: Y3

1-7 منهجية البحث:

اعتمد القسم النظري على المنهج الوصفي التحليلي وذلك من أجل جمع البيانات الثانوية من الكتب والمراجع والدراسات والدوريات العربية والأجنبية ذات العلاقة بموضوع البحث. واعتمد القسم العملي على دراسة حالة الشركة الاهلية للزيوت بناء على تقاريرها المالية المنشورة خلال السنوات 2009_2022 وبناءً على حجم تداول وسعر سهم الشركة الاهلية للزيوت وحصتها السوقية خلال فترة البحث والمعلنة على موقع سوق دمشق للأوراق المالية، وتم استخدام عدة مصادر لجمع البيانات لتوظيفها في التحليل الاحصائي لغاية اختبار الفرضيات، فقد تم الاعتماد على موقع سوق دمشق للأوراق المالية، وهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

1-8 حدود البحث:

الحدود المكانية: يقتصر البحث على الشركة الاهلية للزيوت النباتية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الحدود الزمانية: تم تطبيق الدراسة على الشركات خلال الفترة المالية من (2009_2022).

1-9 المصطلحات الإجرائية:

النفقات الرأسمالية: قرار المنشأة باستثمار الأموال بطريقة مثالية بنشاطات طويلة الأجل يتوقع منها خط من العوائد في المستقبل ولعدة سنوات وهو استثمار الأموال في الموجودات الثابتة مما يترتب على المنشآت اعباءً ضخمةً بهدف تحقيق الأيراد من وراء هذا الاستثمار وليس عن طريق إعادة البيع في دورة حياة المنشأة العادية.

سلوك السهم: التقدير الجيد لارتفاع السهم او انخفاضه بالتالي كمية الربح او الخسارة المحققة جراء تداوله في سوق الأوراق المالية ودرجة تطور الشركة التي يعود إليها هذا السهم.

ثانياً- القسم النظري: النفقات الرأسمالية وأثرها على سلوك الاسهم

1-2 مفهوم الانفاق الرأسمالي وطرق تقييمه:

تنقسم العمليات المالية التي تقوم بها المنشأة بحسب طبيعتها إلى قسمين (المهيرات، 2022):

1-العمليات التمويلية: العمليات المتعلقة برأس المال والتغيرات التي تطرأ عليه سواء بالقروض أو بوسائل التمويل الأخرى.

2-العمليات الاستثمارية: العمليات التي تستثمر بها أموال المنشأة في خدمة أهدافه وغاياته المحددة، ويكون مصدرها العمليات التمويلية. وتنقسم العمليات الاستثمارية إلى ثلاثة أقسام: أ) العمليات الاستثمارية طويلة الأجل (الرأسمالية): العمليات المتعلقة بالموجودات الثابتة للمشروع، والتغيرات التي تطرأ عليها، والنفقات والإيرادات الناجمة عنها.

ب) العمليات الاستثمارية قصيرة الأجل (الإيرادية): العمليات المتعلقة بشراء البضاعة وبيعها وما يتعلق بهذا النشاط التجاري، وما يترتب عليه من مصاريف، وما ينتج عنه من إيرادات.

ج) عمليات الأوراق النقدية والأوراق التجارية: هي النقود والشيكات، والكمبيالات، وسندات السحب المحررة لأمر المنشأة أو التي يحررها المنشأة لأمر الآخرين.

لكل قسم من الأقسام السابقة دور فعال في خدمة أهداف الشركة، لكن تركيز الدراسة سيكون على العمليات المتعلقة في الاستثمارات طويلة الأجل الممثلة بالنفقات الرأسمالية.

2-2 تعريف النفقات الرأسمالية:

عرف (المهيرات، 2020) الإنفاق الرأسمالي بأنه قرار من المنشأة باستثمار الأموال بطريقة مثالية بنشاطات طويلة الأجل يتوقع منها خط من العوائد في المستقبل وتستمر بعدة سنين، وعرفه أيضاً بأنه استثمار للأموال في أصول تستخدمها المنشأة لفترات زمنية طويلة، حيث تستمر المكاسب والآثار المرتبطة بذلك الاستثمار لفترة زمنية طويلة.

بينما عرف (القشي والجرجاوي، 2022) النفقات الرأسمالية بأنها نفقات تؤدي خدمات طويلة الأجل للمشروع، وتتمثل عادة في الأصول الثابتة التي تقتنى بهدف الإيراد عن طريق الاستثمار، وليس عن طريق إعادة البيع في دورة المنشأة العادية.

واعتبر (استانبولي والخليلة، 2015) أن الإنفاق الرأسمالي هو الإنفاق غير المتكرر الذي يختص بفترات زمنية طويلة، حيث إن المبالغ المنفقة فيه كبيرة نسبياً، وذهب (الخطيب، 2019) إلى أن النفقات الرأسمالية تتفق في سبيل الحصول على الأصول التي لها صفة الدوام نسبياً، وتلك التي تزيد من مقدرة هذه الأصول على إنتاج الإيرادات، كما تشمل النفقات التي تتفق لزيادة القدرة الإنتاجية للأصول الثابتة القديمة. فالإنفاق الرأسمالي بأنه استثمار الأموال المتاحة بأصول طويلة الأجل، لتحقيق العوائد المستقبلية لعدد من السنين المستقبلية.

وفي ضوء ما سبق يمكن تعريف النفقات الرأسمالية أنها إنفاق كبير نسبياً، يعود على المنشأة بالمنفعة خلال فترة زمنية طويلة، يتصف بالاستمرارية مع حياة المنشأة، ومن أمثلة تلك النفقات شراء أصول جديدة أو زيادة الطاقة الإنتاجية لأصول قديمة.

2-3 الهدف من النفقات الرأسمالية:

إن الهدف من القيام بنفقات رأسمالية هو تحسين أو الحفاظ على الربحية الإجمالية للشركة على المدى الطويل، ويؤكد ذلك (المهيرات، 2020) في الأهداف التالية:

- تحقيق عائد مناسب: فالمستثمر يرغب بالحصول على عائد يناسب تضحياته بالأموال المستثمرة.
- المحافظة على قيمة الأصول الحقيقية: بما يضمن المحافظة على قيمة رأس المال الأصلي المستثمر.

العلاقة بين التغير في النفقات الرأسمالية وسلوك السهم
(دراسة حالة الشركة الأهلية للزيوت)

- استمرارية الحصول على الدخل العمل على زيادته: من خلال تحقيق النمو في معدل العائد على رأس المال.
- ضمان السيولة اللازمة: وذلك من خلال توفير حد مناسب من السيولة لتغطية متطلبات العمل والعمليات الإنتاجية، والتمكن من تغطية الحالات الطارئة.
- تحقيق الميزة التنافسية: من خلال زيادة الطاقة الإنتاجية وتخفيض تكلفة المنتج، وزيادة مستوى الجودة.

2-4 أنواع النفقات الرأسمالية:

أولاً: نفقات الإحلال: تتمثل هذه النفقات باستبدال أصل جديد بأصل قديم، كنفقات استبدال الآلات اليدوية بآلات أكثر تطور وتقنية، أو استبدال جزء آخر جديد بجزء رئيس من أصل قديم، مما يترتب عليه زيادة الطاقة الإنتاجية للأصل المستخدم، مما يجعل تلك النفقات بحكم النفقات الرأسمالية.

ثانياً: نفقات التحسين: تتمثل عمليات التحسين في استبدال جزء بآخر، أو عملية إصلاح على نطاق واسع، وهي أيضاً تلك النفقات التي تؤدي إلى تحسين الموجودات الثابتة، حيث تؤدي تلك النفقات إلى إطالة حياة الأصل الإنتاجية، أو زيادة قدرته الإنتاجية، مما يترتب على ذلك اعتبار نفقات التحسين كنفقات رأسمالية.

ثالثاً: نفقات الإضافة (التوسع): هي النفقات التي تصرف على أحد الموجودات الثابتة فتضيف إليه شيئاً جديداً، كنفقات بناء طابق جديد في مبنى معين، لذلك تعتبر استثمار جديد لرأس المال عن طريق زيادة الطاقة الإنتاجية المستغلة، والتوسع في شراء الأصول الثابتة، لأجل زيادة الطاقة الإنتاجية والدخول في أسواق جديدة، وتكون البدائل المتاحة إما الدخول في قرار التوسع أو عدم القيام به.

رابعاً: نفقات التعديل: وهي نفقات إجراء تعديل في الأصل القديم، ليتلاءم مع استعمالات جديدة.
(الخطيب، 2019)

2-5 طرق تقييم مشاريع الإنفاق الرأسمالي: ويضم تقييم الإنفاق الرأسمالي نوعين هما التقييم المالي، والتقييم غير المالي:

أولاً: طرق التقييم المالي للإنفاق الرأسمالي:

أ. **فترة الاسترداد:** وهي الفترة اللازمة لاسترداد الإنفاق الرأسمالي المبدئي عن طريق صافي المكاسب النقدية المتولدة من هذا الإنفاق أو يمكن تعريفها أنها الفترة اللازمة لكي تتساوى المكاسب الصافية من الاستثمار في المنشأة مع الإنفاق الرأسمالي الأصلي

ب. **طريقة مقلوب فترة الاسترداد:** تعتبر طريقة مقلوب فترة الاسترداد من أبسط طرق لحساب معدل العائد الداخلي للمشروع، ويمكن تعريفها أنها طريقة لتقدير معدل العائد الداخلي للمشروع دون اتباع أسلوب خصم التدفقات النقدية المستقبلية (القشي والجرجوي، 2022)

ج. **طريقة معدل العائد المحاسبي:** تقوم هذه الطريقة على أسس محاسبية ذات العلاقة بقياس الدخل وتقييم الاستثمارات، ويحتسب العائد على الاستثمار من خلال حساب صافي الدخل لذلك المشروع وقسمته على رأس المال المستثمر، كما يمكن حساب معدل العائد المحاسبي بقسمة متوسط الدخل السنوي على متوسط الاستثمار.

ح. **طريقة صافي القيمة الحالية:** ويقصد بالقيمة الحالية أنها قيمة مبلغ ما الآن يتم تحصيله في المستقبل خلال سنة أو سنوات لاحقة (استانبولي والخليلية، 2015)

د. **طريقة معدل العائد الخارجي:** وتقوم هذه الطريقة على فكرة القيمة الحالية حيث تستخدم هذه الطريقة لإيجاد القيمة الحالية للإيرادات بسعر خصم بحيث يجعل القيمة الحالية للإيرادات مساوية للإنفاق الاستثماري أي بسعر خصم يجعل صافي القيمة الحالية مساوياً للصفر.

2-6 طرق التقييم غير المالي للإنفاق الرأسمالي:

هناك العديد من العوامل الخارجية الأخرى التي يجب أخذها بعين الاعتبار ومنها (القشي والجرجوي، 2022)

أ. **أوضاع أسواق المنشأة:** حيث يجب الأخذ بعين الاعتبار تقييم المشروع بناءً على التغيرات المستقبلية المحتمل حدوثها في السوق طيلة عمر المشروع.

ب. **أوضاع الموارد البشرية المتوفرة في المنشأة:** لتحقيق التقييم الأمثل للموارد البشرية المتوفرة للمشروع يجب مراعاة مدى توفر مؤهلات للقوى العاملة ومدى استعداد العاملين لتقبل التغيرات، ومدى توفر إمكانيات لتدريب وتطوير العاملين.

- ج. المخاطرة: ويكون ذلك بمراعات التقلب في التدفقات النقدية، حيث إنه كلما زادت التقلبات زادت المخاطرة، وكلما زادت المخاطرة زادت الربحية.
- ح. الأوضاع الاقتصادية العامة: في حال تقييم المشروع الاستثماري يجب أخذ الأوضاع الاقتصادية المحتملة بعين الاعتبار لأن لها تأثير محتمل على المشروع، ف لو كان الاقتصاد في حالة ركود سيختلف المشروع فيما لو كان الاقتصاد في حالة رخاء ورواج.
- د. القدرة على التوسع: قد يتاح للمنشأة العديد من الفرص الاستثمارية المربحة ولكنها لا تستطيع التوسع في جميعها، وبالتالي تختار الإدارة أكبر كم من المشاريع التي تستطيع إدارتها بكفاءة وفعالية.
- م. العوامل السلوكية: والمقصود هنا الخبرات والتجارب السابقة للإدارة، إذ أن لها الدور الأكبر في اتخاذ القرار.

2-7 سلوك الأسهم في سوق الأوراق المالية

1- يعرف سلوك الأسهم بأنه انعكاس لمشاعر المستثمرين وهو ناتج عن التغير في العلاقة بين العرض والطلب على الأوراق المالية. فالتقلب الكبير في عائد السهم يعكس سلوك السهم الهجومي والتقلب المتوسط يعكس سلوك السهم المعتدل والتقلب القليل يعكس سلوك السهم الدفاعي. (حمد، 2018)

2- العلاقة بين النفقات الرأسمالية وسلوك الأسهم: تتفق الشركات لشراء أو تحسين الأصول طويلة الأجل مثل المعدات أو المصانع أو التكنولوجيا. فعندما تعلن شركة عن زيادة في النفقات الرأسمالية، غالبًا ما يُفسر كمؤشر على رغبتها في التوسع والنمو المستقبلي، مما قد ينعكس إيجابًا على توقعات المستثمرين بشأن أداء الشركة المستقبلي، ومن ثم يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأسهم. ومع ذلك، أظهرت نتائج الدراسات أن أثر النفقات الرأسمالية على أسعار الأسهم قد لا يكون فورياً، بل يظهر غالبًا بعد فترة من الإعلان عن النفقات الرأسمالية، ويرجع ذلك إلى قلة المعلومات المتوفرة لدى المستثمرين في فترة الحدث، مما ينعكس على ردة فعلهم تجاه السوق. كما أن وضوح المعلومات وشفافية الإفصاح عن النفقات الرأسمالية تلعب دورًا مهمًا في تعزيز ثقة المستثمرين وتحفيزهم على اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة. من ناحية أخرى، في حال كانت النفقات الرأسمالية

غير مدروسة أو جاءت في وقت غير مناسب للسوق أو الشركة، فقد تؤدي إلى تأثير سلبي على أسعار الأسهم نتيجة تخوف المستثمرين من العبء المالي أو سوء الإدارة المالية. (المهيرات وزريقات، 2023)

ثالثاً- دراسة حالة الشركة الأهلية للزيوت النباتية:

تأسست الشركة الأهلية للزيوت النباتية بحماه بتاريخ 1995/7/3 في حماه وهي شركة مساهمة مغفلة عامة وهدفها إقامة مشروع لإنتاج الزيوت النباتية والسمن النباتي وما يرتبط بهذه الصناعة من صناعات تنفرع عنها أو تكملها. يتكون رأسمال الشركة 1.5 مليار عدد أسهمها 15 مليون سهم وجميع الأسهم مباحة وعدد المساهمين الحاليين لغاية عام 2024 يبلغ 4147 مساهم. تساهم الهيئة العربية للاستثمار والإنماء الزراعي وهي إحدى المؤسسات المنبثقة عن منظمات العمل العربي المشترك ب40% من رأسمال الشركة ويتوزع 60% من أسهم الشركة على 4146 مساهم. ويبلغ عدد العاملين في الشركة حوالي 162 عاملاً جميعهم مسجلون في التأمينات الاجتماعية.

3-1 اختبار الفرضيات ومناقشة النتائج

1. الإحصاءات الوصفية:

يبين الجدول رقم (1) الإحصاءات الوصفية لأعلى واطل قيمة والمتوسط الحسابي والانحراف المعياري ومعيار Skewness ومعيار Kurtosis

الجدول رقم (1) الإحصاءات الوصفية

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness		Kurtosis	
		Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
التغير في الأصول الثابتة	14	477.703000	249572.100000	46087.31478571	81701.675404629	2.187	.597	3.554	1.154
التغير في النفقات من الأنشطة الرأسمالية	14	66.310000	4276.170000	855.92928571	1227.803704722	1.975	.597	3.887	1.154
معدل دوران السهم	14	.267560	20.648000	4.67472286	6.732408324	2.093	.597	3.209	1.154
سعر السهم	14	107.430000	7316.440000	1275.24571429	1908.136271544	2.842	.597	8.603	1.154
القيمة السوقية/الدفترية	14	.767116	2.451215	1.41594419	.466126954	.836	.597	.705	1.154
Valid N (listwise)	14								

العلاقة بين التغير في النفقات الرأسمالية وسلوك السهم
(دراسة حالة الشركة الأهلية للزيوت)

تبين من الجدول أعلاه ان النسبة لكل من:

التغير في الأصول الثابتة: المتوسط الحسابي $46087.31 = \text{mean}$ وتشتت القيم عن متوسطها الحسابي مقاساً بالانحراف المعياري $81701.67 = \text{std.dev}$ وهو بعيد وبفارق كبير بين اعلى قيمة $249572.1 = \text{maximum}$ وأدنى قيمة $477.70 = \text{minimum}$ كما ان الفرق كبير بين القيمتين. ويبلغ معيار $2.187 = \text{skewness}$ أي توجد قيم شاذة وبما انها < صفر فهذا مشير الى ان الخط البياني ملتوي جهة اليسار. كما ان معيار $3.554 = \text{kurtosis}$ $0.5 <$ وبالتالي توجد قيم شاذة وبما ان المعيار أكبر من 3 فالشكل متطاول.

التغير في النفقات من الانشطة الرأسمالية: يبلغ المتوسط الحسابي $855.929 = \text{mean}$ وتشتت القيم عن متوسطها الحسابي مقاساً بالانحراف المعياري $1227.803 = \text{std.dev}$ وهو بعيد وبفارق كبير كما ان الفرق بين اعلى قيمة $427617 = \text{maximum}$ وادنى قيمة $66.31 = \text{minmum}$ حيث نلاحظ ان الفرق بين القيمتين كبير جداً. كما يبلغ معيار $1.975 = \text{skewness}$ قريب جداً من 2 ولكنه اقل من 2 ويدل بما انه < صفر ملتوي باتجاه اليسار. كما ان معيار $3.887 = \text{kurtosis}$ $0.5 <$ وبالتالي توجد قيم شاذة وبما ان المعيار أكبر من 3 فالشكل البياني متطاول.

بالنسبة لدوران معدل السهم: تبلغ اعلى قيمة $4.674 = \text{maximum}$ وتشتت القيم عن وسطها الحسابي mean بانحراف معيار. $6.732 = \text{std.dev}$ وهو فارق كبير. كما ان معيار $2.09 = \text{skewness}$ أكبر من 2 اذن توجد قيم شاذة وبما انه أكبر من صفر فان الخط البياني يشير الى انه ملتوي باتجاه اليسار والمعيار $3.209 = \text{kurtosis}$ $0.5 <$ وتوجد قيم شاذة وبما انه اكبر من 3 فهذا يعني ان الشكل البياني متطاول.

سعر السهم: تبلغ اعلى قيمة $7316.44 = \text{maximum}$ وأدنى قيمة $107.43 = \text{minmum}$ والفارق كما هو واضح كبير جدا كما ان mean المتوسط الحسابي $1275.24 =$ وانحراف القيم عن متوسطها الحسابي $1908.136 = \text{st.dev}$ وهو فارق كبير ايضاً. كما ان معيار $2.842 = \text{skewness}$ وهو < 2 وبالتالي توجد قيم شاذة وبما انه اكبر من صفر فالشكل البياني يأخذ الشكل الملتوي باتجاه اليسار كما ان معيار $8.603 = \text{kurtosis}$ $0.5 <$ ويؤكد على وجود قيم شاذة وبما انه أكبر من 3 فهذا يعني ان الشكل البياني متطاول.

القيمة الدفترية الى السوقية: يبلغ المتوسط الحسابي $1.415 = \text{mean}$ وتشتتت القيم عن وسطها الحسابي $0.466 = \text{std.dev}$ يتبين ان الفارق ايضاً كبير بالنسبة لرقم المتوسط الحسابي وان اعلى قيمة $2.451 = \text{maximum}$ وان القيمة الدنيا $0.767 = \text{minimum}$ ايضاً الفارق كبير بين القيمتين ويبلغ معيار $skewness = 0.836 > 2$ وان معيار $kurtosis = 0.705$ أكبر من 0.5 توجد قيم شاذة ولكن غير بعيدة بسبب ان $skewness$ اصغر من 2 والشكل البياني يأخذ الشكل المتطاول المائل باتجاه اليسار بتأثير معياري $skewness, skewness$

الجدول رقم (2) اختبار التوزيع الطبيعي

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
معدل دوران السهم	.358	14	.000	.621	14	.000
سعر السهم	.370	14	.000	.586	14	.000
القيمة السوقية/الدفترية	.194	14	.159	.933	14	.341

a. Lilliefors Significance Correction

من الجدول رقم (2) اختبار التوزيع الطبيعي kolmogorov-smirnov يتبين ان قيمة $0.00 = \text{Sig}$ لمعدل دوران السهم $0.05 >$ بالتالي البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي.

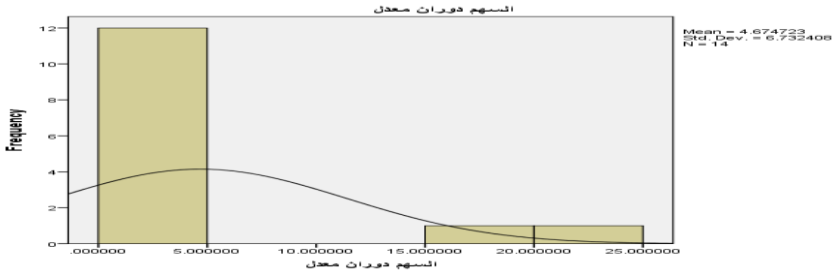
$0.00 = \text{Sig}$ لسعر السهم $0.05 >$ بالتالي البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي.

$0.341 < \text{sig}$ القيمة السوقية/الدفترية $0.05 <$ بالتالي البيانات تتبع التوزيع الطبيعي.

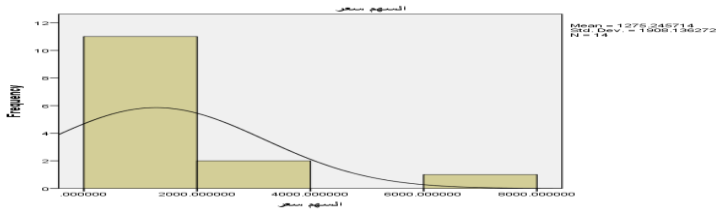
وتبين الاشكال في الاسفل شكل المنحنيات الخاصة بكل من المتغيرات التابعة وتوزعها الطبيعي وغير الطبيعي.

العلاقة بين التغير في النفقات الرأسمالية وسلوك السهم
(دراسة حالة شركة الأهلية للزيوت)

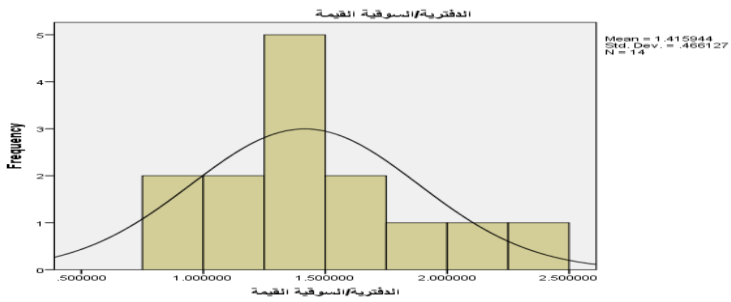
الشكل رقم (1) معدل دوران السهم



الشكل رقم (2) سعر السهم



الشكل رقم (3) نسبة القيمة السوقية/القيمة الدفترية



كما بين الجدول رقم (3) اختبار تجانس التباين حيث ان رقم التباين لكل المتغيرات مختلف ويوجد فروقات كبيرة به وهذا ما يدل على انه يجب اتباع الاختبارات اللامعلمية في مناقشة الفرضيات

الجدول رقم (3) اختبار تجانس التباين

	N	Variance
الثابتة الأصول في التغير	14	6675163763.923
الرأسمالية الأنشطة من النفقات في التغير	14	1507501.937
السهم دوران معدل	14	45.325
السهم سعر	14	3640984.031
الدفترية/السوقية القيمة	14	.217
Valid N (listwise)	14	

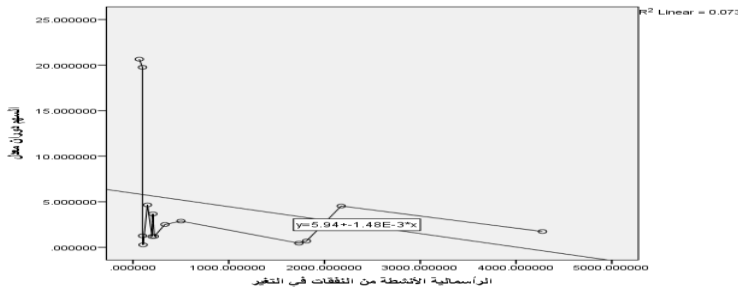
2-3 مناقشة وتحليل الفرضيات:

الفرضية الفرعية الأولى:

1. لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين كل من (التغير في الاصول الثابتة) و(النفقات من

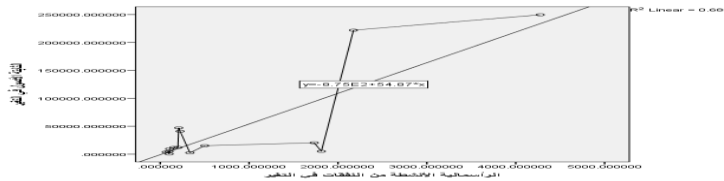
الانشطة الاستثمارية(الرأسمالية)) ومعدل دوران سهم شركة الاهلية للزيوت

الشكل رقم (4) خطية العلاقة بين التغير في الاصول الثابتة ومعدل دوران السهم



شكل انتشار النقاط يدل ان العلاقة لخطية بين المتغيرين

الشكل رقم (5) خطية العلاقة بين النفقات من الانشطة الاستثمارية ومعدل دوران السهم



العلاقة بين التغير في النفقات الرأسمالية وسلوك السهم
(دراسة حالة الشركة الأهلية للزيوت)

شكل انتشار النقاط يدل على ان العلاقة لخطية لذلك سيتم اختبار الفرضية على جزئين:

1. العلاقة بين التغير في الأصول الثابتة ومعدل دوران سهم الشركة الاهلية للزيوت وبما ان العلاقة لا خطية تم الاعتماد على الاختبارات اللامعلمية من خلال النماذج الاحدى عشرة لأشكال المعادلات

(Linear_Logarithmic_Inverse_Quadratic_Cubic_Compound_Power_S_Growth_Exponential_Logistic)

تبين انه لا توجد علاقة بين التغير في الأصول الثابتة ومعدل سهم الشركة الاهلية للزيوت حيث ان Sig في جميع النماذج < 0.05 .

2.العلاقة بين التغير في النفقات الرأسمالية (الاستثمارية) ومعدل دوران سهم الشركة الاهلية للزيوت.

من الشكل رقم (5) وبما ان العلاقة بين المتغيرين لا خطية لذلك سيتم معرفة شكل الانحدار اللاخطي من curv estimation من النماذج الاحدى عشرة لاختيار شكل المعادلة يتم الاخذ بالاعتبار قيمة R^2 الأكبر و Sig المعنوية.

يتبين ان نوع المعادلة في الشكل inverse العكسي حيث يظهر في الجدول رقم (4) الجدول رقم (4) قيمة معامل الارتباط ومعامل التحديد

Model Summary

R	R Square	Adjusted Square	RStd. Error of the Estimate
.660	.435	.388	5.265

The independent variable is النفقات في الأنشطة الرأسمالية.

الجدول رقم (5) معامل التباين anova

ANOVA

	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	256.591	1	256.591	9.257	.010
Residual	332.639	12	27.720		
Total	589.229	13			

The independent variable is the change in the independent variable from the investment.

بالتالي يمكن استنتاج شكل معادلة الانحدار العكسية Inveres من الجدول رقم (6) الجدول رقم (6) تقدير معاملات نموذج الانحدار

Parameter Estimates

Parameter	Estimate	Std. Error	95% Confidence Interval	
			Lower Bound	Upper Bound
b0	-0.357	2.171	-5.088	4.374
b1	972.977	319.800	276.194	1669.761

بناءً على الجدول اعلاه يمكن صياغة شكل المعادلة $Y_1 = -0.357 + 972.977/X_2$

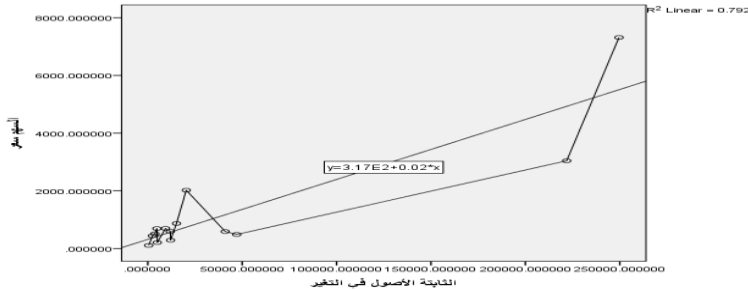
بالتالي تحقق جزء من الفرضية الفرعية الاولى وليست كلها وهذا الجزء هو المتعلق بالتغير في النفقات الرأسمالية (الاستثمارية).

اختبار الفرضية الفرعية الثانية: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من (التغير في الأصول الثابتة) و(التغير في النفقات الرأسمالية (الاستثمارية)) وسعر سهم الشركة الاهلية للزيوت.

سيتم اختبار الفرضية على جزئين:

1- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التغير في الأصول الثابتة وسعر سهم الشركة الاهلية

الشكل رقم (6) خطية العلاقة بين التغير في الأصول الثابتة وسعر السهم



العلاقة بين التغير في النفقات الرأسمالية وسلوك السهم
(دراسة حالة شركة الأهلية للزيوت)

نلاحظ ان العلاقة لا خطية بين المتغيرين لذلك لكتابة معادلة الانحدار اللاخطي يتم الاعتماد على النماذج الاحدى عشرة ويتم اختيار أحدها بناءً على رقم معامل التحديد R^2 الاكبر ومعنوية العلاقة Sig، حيث يبين الجدول رقم (5) والجدول رقم (6) قيمة معامل التحديد الاكبر ومعنوية Sig=0.00 من الشكل التكميبي cubic:

الجدول رقم (7) معامل الارتباط ومعامل التحديد

Model Summary

R	R Square	Adjusted Square	Std. Error of the Estimate
.979	.959	.946	442.047

The independent variable is التغير في الأصول الثابتة.

الجدول رقم (8) معامل التباين ANOVA

ANOVA

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	45378733.396	3	15126244.465	77.409	.000
Residual	1954059.004	10	195405.900		
Total	47332792.400	13			

The independent variable is التغير في الأصول الثابتة.

بالتالي فإن المعادلة من الشكل التكميبي cubic بالاعتماد على جدول تقدير معاملات الانحدار

الجدول رقم (9) تقدير معاملات نموذج الانحدار

Parameter Estimates

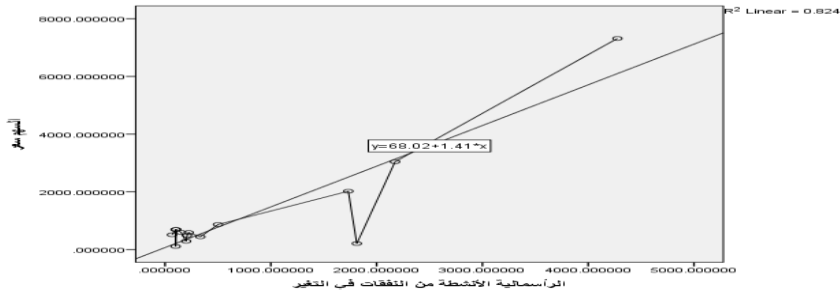
Parameter	Estimate	Std. Error	95% Confidence Interval	
			Lower Bound	Upper Bound
B0	337.307	200.012	-108.348	782.962
B1	.039	.014	.006	.071
B2	-7.551E-7	.000	-1.153E-6	-3.570E-7
B3	2.859E-12	.000	1.632E-12	4.086E-12

$$Y_2=(337.307+(0.039*X_1)+(-7.551*X_1^{**2})+(2.859*X_1^{**3}))$$

2- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التغير في النفقات الرأسمالية (الاستثمارية) وسعر السهم.

اختبار خطية العلاقة بين المتغيرين وذلك من خلال Graphs في برنامج Spss حيث يبين الشكل رقم (7) خطية العلاقة

الشكل رقم (7) خطية العلاقة بين التغير في النفقات الرأسمالية (الاستثمارية) وسعر السهم



من الشكل اعلاه يتضح ان العلاقة بين المتغيرين لا خطية بالتالي سيتم تقدير منحى الانحدار اللاخطي من خلال النماذج الاحدى عشرة لمعرفة شكل العلاقة بناءً على قيمة معامل التحديد

ومعنوية العلاقة Sig بين المتغيرين حسب الجدول رقم (8) ورقم (9)

الجدول رقم (10) معامل الارتباط ومعامل التحديد

Model Summary

R	R Square	Adjusted Square	Std. Error of the Estimate
.964	.929	.908	578.918

The independent variable is التغير في النفقات من الأنشطة الرأسمالية.

العلاقة بين التغير في النفقات الرأسمالية وسلوك السهم
(دراسة حالة شركة الأهلية للزيوت)

الجدول رقم (11) معامل التباين ANOVA

ANOVA

	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	43981328.324	3	14660442.775	43.743	.000
Residual	3351464.076	10	335146.408		
Total	47332792.400	13			

The independent variable is التغير في النفقات من الأنشطة الرأسمالية.

حيث يبين الجدولين رقم (10) و(11) ان اعلى قيمة R² معامل التحديد كانت حسب النموذج التكعيبي Cubic وذات معنوية Sig=0.00 بالتالي سيتم صياغة المعادلة من الشكل التكعيبي cubic من الجدول رقم (12)

الجدول رقم (12) معاملات تقدير نموذج الانحدار

Parameter Estimates

Parameter	Estimate	Std. Error	95% Confidence Interval	
			Lower Bound	Upper Bound
B0	647.640	369.014	-174.573	1469.854
B1	-.990	1.937	-5.307	3.327
B2	.001	.001	-.002	.004
B3	-1.011E-7	.000	-5.743E-7	3.721E-7

بالتالي يكون شكل المعادلة التكعيبيية: $(-1.011 \times X_2^{**3}) + (0.001 \times X_2^{**2}) + (-0.990 \times X_2) + 647.640$

$$Y_2 = (1.011 \times X_2^{**3})$$

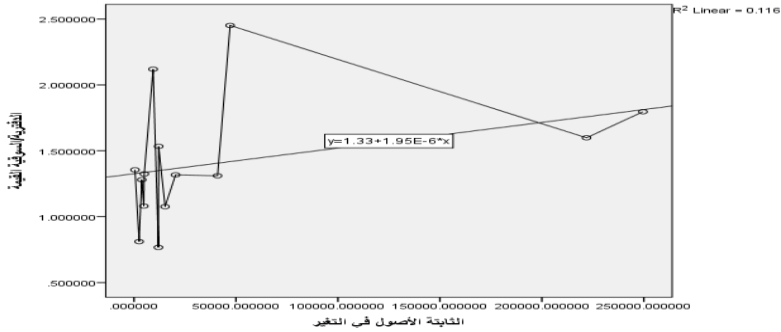
بالتالي ترفض الفرضية ويتم قبول الفرض البديل القائل: بأنه توجد علاقة بين التغير في النفقات الرأسمالية وسعر السهم ومن الشكل التكعيبي.

اختبار الفرضية الفرعية الثالثة: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التغير في النفقات

الرأسمالية ونسبة القيمة السوقية/الدفترية للشركة الأهلية للزيوت

سيتم اختبار الفرضية على جزأين:

1- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التغير في الأصول الثابتة ونسبة القيمة السوقية/الدفترية للشركة الأهلية للزيوت
الشكل رقم (8) خطية العلاقة بين التغير في الأصول الثابتة ونسبة القيمة السوقية/الدفترية للشركة

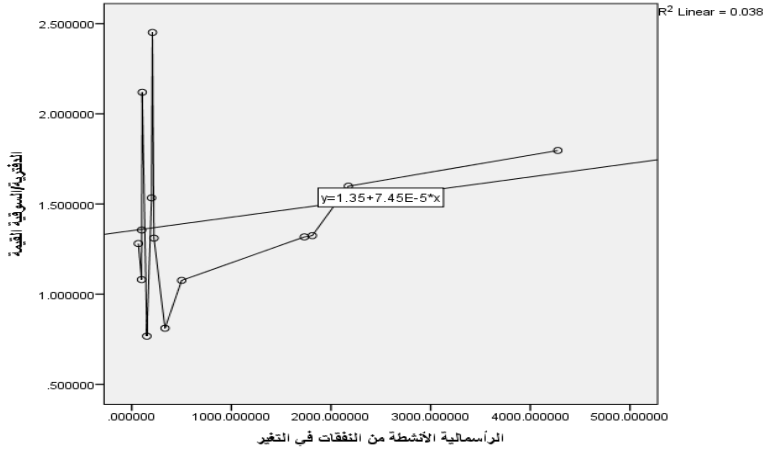


من الشكل أعلاه نلاحظ ان العلاقة بين المتغيرين المذكورين غير خطية بالتالي سيتم تقدير معادلة الانحدار اللاخطية من أحد النماذج الاحدى عشرة الموجودة *curv estimation* حسب اكبر قيمة لمعامل التحديد R^2 ومعنوية العلاقة Sig. يتبين ان الشروط لم تنطبق ولا على أي نموذج لعدم معنوية العلاقة وعدم وجود ارتباط بالتالي يتم رفض الجزء من الفرضية.

2- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التغير في النفقات الرأسمالية (الاستثمارية) ونسبة القيمة السوقية/الدفترية للشركة الأهلية للزيوت
لا بد من اختبار خطية العلاقة بين التغير في النفقات الرأسمالية (الاستثمارية) ونسبة القيمة السوقية/الدفترية حسب الشكل رقم (8)

العلاقة بين التغير في النفقات الرأسمالية وسلوك السهم
(دراسة حالة شركة الأهلية للزيوت)

الشكل رقم (9) اختبار خطية العلاقة بين التغير في النفقات الرأسمالية (الاستثمارية) ونسبة القيمة السوقية/الدفترية



من الشكل اعلاه يتبين ان العلاقة لا خطية بين المتغيرين لذلك سيتم اختبار هذه العلاقة من خلال curv estimation ومعادلاته الاحدى عشرة لاختيار أحدها بالاعتماد على معامل التحديد الاكبر R^2 ومعنوية العلاقة Sig.

يتبين انه لم يتحقق الشرطان وبالتالي يتم قبول الفرضية كاملاً بعدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين التغير في النفقات الرأسمالية (الاستثمارية) ونسبة السوقية/الدفترية.

رابعاً- الاستنتاجات:

أولاً- بالنسبة للتغير في النفقات الرأسمالية مقاسة (بالنفقات من الأنشطة الرأسمالية و التغير في الأصول الثابتة) وعلاقتها بسلوك السهم (مقاساً بمعدل دوران السهم) للشركة الأهلية للزيوت النباتية

1. توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين التغير في النفقات من الانشطة الرأسمالية (الاستثمارية) ومعدل دوران سهم شركة الاهلية للزيوت حيث يتضح من العلاقة انها من النموذج العكسي

$Y_1 = -0.357 + (972.977/X_2)$ أي ان القدرة التفسيرية للنموذج متوسطة بقيمة $R^2 = 0.435$ كما ان علاقة الارتباط بين المتغيرين 66% أي متوسطة الدرجة وذات معنوية كما ان قيمة النفقات من الانشطة الرأسمالية تفسر التغيرات الحاصلة في معدل دوران السهم موجبة فأى زيادة في الانشطة الرأسمالية بوحدة واحدة سيزيد التابع بقيمة 0.357- وعكسية وتعتبر زيادة طفيفة.

وقد اختلفت هذه النتيجة مع دراسة (بافضل، 2018) ودراسة (حياة، كعوش، 2017)

2. لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين التغير في الاصول الثابتة ومعدل دوران السهم. ثانياً- بالنسبة للتغير في النفقات الرأسمالية مقاسة (بالنفقات من الأنشطة الرأسمالية و التغير في الأصول الثابتة) وعلاقتها بسلوك السهم (مقاساً بسعر السهم) في الشركة الأهلية للزيوت النباتية وقد اتفقت هذه النتيجة مع دراسة (Amitativ, saha, 2022)

3. توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين التغير في الاصول الثابتة وسعر سهم الشركة الاهلية

$$Y_2 = 337.307 + (0.039 * X_1) + (- \text{النموذج التكميبي} \text{من})$$

$$7.551 * X_1^{**2} + (2.859 * X_1^{**3})$$

حيث فسر (التغير في الاصول الثابتة) التغيرات الحاصلة في (سعر السهم) ومعلمة النموذج 0.039 موجبة ومعنوية حيث زيادة التغير في الاصول الثابتة بمقدار وحدة واحدة سيؤدي الى زيادة سعر السهم بقيمة 0.039 كما ان مربع زيادة التغير في الاصول الثابتة بمقدار وحدة واحدة فهو ذو تأثير عكسي على سعر السهم لان اشارته سالبة اذ بلغت المعلمة المقدره 7.551 وهذا التأثير طفيف لانخفاض قيمة المعلمة المقدره كما ان مكعب زيادة التغير في الاصول الثابتة بمقدار

العلاقة بين التغير في النفقات الرأسمالية وسلوك السهم
(دراسة حالة الشركة الأهلية للزيوت)

وحدة واحدة سيؤدي الى زيادة سعر السهم بقيمة 2.859 كما ان قيمة Rsquare تبلغ 95% اي ان القدرة التفسيرية للنموذج التكعيبي مرتفعة.

4. توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين التغير في النفقات من الانشطة الرأسمالية و سعر سهم الشركة الاهلية للزيوت او من النموذج التكعيبي

$$Y_2=647.640+(0.990*X_2)+(0.001*X_2^{**2})+(-1.011*X_2^{**2})$$

حيث فسر التغير (التغير في النفقات من الانشطة الرأسمالية) التغير الحاصل في سعر السهم ومعلمة النموذج 0.990 موجبة ومعنوية أي زيادة التغير في الانشطة الرأسمالية بمقدار وحدة واحدة سيؤدي الى زيادة سعر السهم بقيمة 0.990 كما ان مربع التغير في النفقات من الانشطة الرأسمالية بمقدار وحدة واحدة ذات تأثير موجب بقيمة 0.001 من سعر السهم وهذا التأثير طفيف كما ان زيادة التغير في النفقات الرأسمالية بمقدار وحدة واحدة سيكون ذو تأثير عكسي على سعر السهم لان اشارته سالبة بقيمة -1.011. كما ان معامل التحديد الذي يبين القدرة التفسيرية للنموذج ككل 92% وبالعلاقة ارتباط 96% وهذا يعكس كفاءة النموذج التكعيبي للعلاقة بين المتغيرين.

ثالثاً- بالنسبة للتغير في النفقات الرأسمالية مفاصة (بالنفقات من الأنشطة الرأسمالية و التغير في الأصول الثابتة) وعلاقتها بسلوك السهم (مقاساً بنسبة القيمة السوقية/الدفترية للشركة الاهلية للزيوت).

5. لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين التغير في النفقات الرأسمالية وسلوك السهم مقاساً بنسبة القيمة السوقية/الدفترية للشركة الاهلية للزيوت. واختلفت مع دراسة (Salimah, yudhi,2019)

النتائج:

1. من ناحية سلوك السهم مقاساً بمعدل دورانته:

يؤثر التغيير في النفقات الرأسمالية مقاسة (بالتغيير بالنفقات من الأنشطة الرأسمالية) بمعدل دوران سهم الشركة الأهلية للزيوت النباتية (ارتفاعاً أو انخفاضاً). فعند تتبع هذا المؤشر ونظراً للقدرة التفسيرية المتوسطة يتبين أن نفقات إحلال أصل جديد مقابل أصل قديم أو تحسين أصل ما أو التوسع في خط إنتاجي للشركة ستؤثر على سياسة الشركة في التحكم بعدد أسهمها المتداولة في السوق بالتالي يعكس توجه الشركة نحو التمويل باتجاه زيادة طرح الأسهم أو تجزئتها. ولكن لا يوجد أي أثر للتغيير في النفقات الرأسمالية مقاسة بتغيير الأصول الثابتة مع معدل دوران السهم وهذا يعكس سياسة الشركة النقدية بخصوص شراء الأصول الثابتة نقداً.

2. من ناحية سلوك السهم مقاساً بسعره:

يؤثر التغيير في النفقات الرأسمالية مقاسة (بالتغيير بالنفقات من الأنشطة الرأسمالية والأصول الثابتة) بسعر سهم الشركة الأهلية للزيوت النباتية بدرجة كبيرة نظراً للقدرة التفسيرية العالية للتغيير في النفقات الرأسمالية لسعر السهم السوقي حيث يعكس ذلك توقعات المستثمرين الإيجابية بخصوص الشركة عند زيادة استثماراتها في المعدات والتكنولوجيا والتوسع مما يزيد ثقتهم في الشركة فينعكس ذلك على سعر سهمها والعكس صحيح في حالة تقليص نفقاتها الرأسمالية ليعكس حالة ضعف أو عدم اليقين بشأن النمو المستقبلي فتتراجع أسعار أسهمها.

3. من ناحية سلوك السهم مقاساً للشركة الأهلية للزيوت النباتية.

لا يشكل المؤشر الفني (القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية) أهمية في مقياس تحليل أثر النفقات الرأسمالية حيث تبين عدم وجود أي أثر لها بهذا الخصوص مما يعكس عدم الخوف من المنافسة السوقية .

خامساً- التوصيات:

- 1- ضرورة تطوير منتجات جديدة لزيادة الطلب على أسهم الشركة الأهلية للزيوت النباتية وافتتاح خطوط إنتاج جديدة لتتجاوز الشركة الأهلية القطاع المحلي مما يزيد ثقة المستثمرين في الشركة.
- 2- التركيز على طريقة التمويل حيث تبين أن الشركة تعتمد طريقة التمويل بالأرباح المحتجزة والسيولة النقدية بناء على النتيجة رقم (1) وبالتالي بقيت بعيدة عن المخاطر ولكن لضرورة التوسع وتنشيط السوق ربما قد يكون التوجه إلى تكاليف الاقتراض بحدود المقبول سيوسع من أنشطة الشركة.
- 3- ضرورة الاهتمام بمؤشرات التحليل الفني الخاصة بالسوق المالي وربطها مع المؤشرات المحاسبية حيث يتبين من النتيجة رقم (3) إهمال هذا المؤشر والإعداد لوجود منافسة سوقية مستقبلية.

سادساً- المراجع

المراجع العربية:

- استانبولي، محمود- الخلايلة، محمود. (2015). أثر التغير في النفقات الرأسمالية على حركة الأسهم-دراسة ميدانية على الشركات العامة الأردنية. رسالة ماجستير. جامعة بيرزيت. ص28-55.
- بافضل، علي محمد عبد الرحمن. (2018)، أثر التغير في النفقات الرأسمالية على الاداء المالي لشركات التعليم الاردنية المدرجة في سوق عمان المالي. رسالة ماجستير. جامعة الاسراء الخاصة. الأردن.
- حمد، شهاب الدين. (2018). التغير والاستقرار في سلوك الأسهم العادية من خلال الفواصل الزمنية-دراسة تطبيقية لعينة من المصارف في بورصة عمان. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية. المجلد 14/51/ص1-15

- حياة، كعبوش. (2017)، أثر التدفقات النقدية على أسعار الأسهم. رسالة ماجستير. جامعة قاصدي مرباح، وقلة_الجزائر.
- الخطيب، عبد الرحمن. (2019). العلاقة بين التغير في النفقات الرأسمالية وسلوك الأسهم في بورصة فلسطين. رسالة ماجستير. الجامعة الإسلامية. غزة. ص98-106
- الحشاش، براءة اياد عبد اللطيف. (2022)، أثر إدارة الأرباح في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية. رسالة ماجستير. جامعة آل البيت. المملكة الأردنية الهاشمية.
- القشي، ظاهر. الجرجاوي، حليلة خليل. (2022). دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم. رسالة ماجستير. الجامعة الإسلامية. غزة. ص66-100
- المهبرات، جواد نايل محمد. (2020). أثر تغير النفقات الرأسمالية في القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان. مجلة جامعة عمان العربية للبحوث- سلسلة البحوث الأردنية. المجلد 12، العدد 2 ص35-60.

المراجع الأجنبية

- saha،amitav،(2022). do capital expenditures influence earnings performance: evidence from loss-making firms ، School of Business The University of Notre Dame Australia Sydney, NSW 2007, Australia.
- siddip،sutopo،(2018). capital expenditures and performance of local government administration. POLISH JOURNAL OF MANAGEMENT STUDIES.

- yudhi herliansyah, salimah,(2019) **the effect of capital expenditure, company growt and company size on firm value through financial performance moderated by capital structure**, Corporate Ownership & Control / Volume 17, Issue 1, Autumn 2019 (Special Issue).